

## COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. assegna il rating pubblico

**B1.2**

a **NUOVENERGIE S.p.A.**

Rho (MI) – Corso Giuseppe Garibaldi, 91

Cerved Rating Agency in data 06/11/2024 ha assegnato il rating B1.2 a Nuovenergie S.p.A.

*Nuovenergie S.p.A. (di seguito Nuovenergie, la Società) è stata costituita nel 2002 su iniziativa dei Comuni milanesi di Rho, Pero e Settimo Milanese i quali, nell'ambito del processo di liberalizzazione del mercato energetico nazionale, hanno fatto confluire i clienti precedentemente in gestione diretta comunale. Nel 2017 una quota di minoranza del capitale (pari al 30%) è stata ceduta ad un partner industriale, il Gruppo Canarino (dapprima a Spigas S.r.l. e successivamente alla capogruppo Canarino S.p.A). Il Comune di Rho ha mantenuto una quota di maggioranza relativa (48,28%), mentre i Comuni di Settimo Milanese e Pero detengono rispettivamente il 20,72% e l'1% del capitale sociale. Si segnala che nel dicembre 2023 il capitale sociale di Nuovenergie S.p.A. è stato elevato da 1,0 mln agli attuali 3,8 mln di euro mediante conversione di riserve.*

### **FATTORI DI RATING**

L'assegnazione del rating B1.2 riflette: (i) il recupero della marginalità caratteristica e il riassorbimento dell'indebitamento finanziario registrati nel FY23 e nel 1H24, risultati che la Società ha potuto conseguire anche grazie alla normalizzazione delle dinamiche settoriali; (ii) le stime di un progressivo consolidamento della base clienti, favorito anche dal modello di business adottato, con positivi impatti attesi sui risultati economico/finanziari del FY25.

**Modello di business e sviluppo della customer base** – Nuovenergie ha progressivamente rafforzato la propria presenza sul territorio di riferimento, incrementando i punti vendita in gestione diretta (attualmente pari a 10 e con previsione di 3 nuove aperture nel corso del 1H25) e avvalendosi anche di corner e negozi partner gestiti da agenti plurimandatari. Grazie allo sviluppo dell'attività commerciale, nell'ultimo triennio si è assistito ad un costante incremento del numero di POD e PDR gestiti, al 31/12/2023 pari rispettivamente a 23.385 (+6.001 YoY) e 31.349 (+2.833 YoY). I dati aggiornati ad Agosto 2024 evidenziano un'ulteriore crescita (26.793 POD e 33.349 PDR), peraltro accompagnata da *churn rate* contenuti ed inferiori ai valori medi settoriali. Il parco clienti della Società si compone essenzialmente di utenze domestiche (50,7% dei volumi power e 63,1 % dei volumi gas) e small business (49,3% dei volumi power e 36,9% dei volumi gas); tuttavia, mentre per il power si è osservata una composizione pressoché stabile tra clientela domestica e business, lato gas si è assistito ad una variazione del mix di portafoglio con una progressiva riduzione di controparti business e focalizzazione sul cluster domestico. A fronte di un portafoglio clienti in crescita, la Società ha effettuato una prudentiale politica di accantonamento con un Fondo Svalutazione Crediti (FSC) pari a 3,7 mln al 31/12/2023 che risulta opportunamente commisurato rispetto ai volumi affaristici e ai crediti scaduti da oltre 180 giorni.

**Risultati economici in miglioramento a partire dal 2023** – Le dinamiche che hanno contraddistinto la composizione del portafoglio clienti si sono riflesse nell'evoluzione delle vendite, in particolare: (i) per il power si è osservato un costante incremento dei volumi (66,2 GWh nel FY23, +4,5% YoY); (ii) per il gas, complice la sensibile riduzione della clientela business e i minori consumi della clientela domestica, si è invece assistito ad un importante decremento dei volumi, passati da 41,1 MSmc del FY22 a 24,2 MSmc del FY23. Positiva l'evoluzione del Gross Margin (GM), pari nel FY23 a 8,4 mln di euro (4,6 mln nel FY22), per l'effetto combinato di: (i) uno sviluppo dei volumi power con contestuale consolidamento del margine medio unitario applicato; (ii) un sensibile recupero del margine medio unitario sulla componente gas, che nel FY22

Cerved Rating Agency S.p.A. u.s. Via dell'Unione Europea, 6A-6B - 20097 San Donato Milanese (MI) - Tel. +39 02 77541

Capitale Sociale: € 150.000,00 - R.E.A. 2026783 - C.F. e P.I. IT08445940961 - Società diretta e coordinata da Cerved Group S.p.A.  
[ratingagency.cerved.com](http://ratingagency.cerved.com)

si era collocato su valori negativi per effetto del mancato ribaltamento sui clienti finali dei maggiori spread applicati dai fornitori. Nonostante la crescita di spese provvigionali e per il personale, il miglioramento del GM si è tradotto in un incremento dell'EBITDA a 2,3 mln di euro (1,6 mln nel FY22). Al netto di un saldo della gestione finanziaria negativo per 0,5 mln, la Società ha registrato un utile di 0,9 mln (0,7 mln nel FY22), interamente capitalizzato tra le riserve patrimoniali.

**Livello di leverage in contrazione** – Grazie ad una sostanziale normalizzazione delle dinamiche settoriali, specie nella fase di approvvigionamento con il ripristino di condizioni di pagamento meno stringenti da parte dei principali fornitori di materia prima, nel FY23 Nuovenergie ha evidenziato un recupero sotto il profilo della liquidità. Il Flusso di Cassa Operativo (CFON) si è infatti ricollocato su valori positivi per 2,8 mln (-9,6 mln nel FY22), garantendo piena copertura delle capex d'esercizio (ca. 0,4 mln) ed il rimborso di buona parte del finanziamento fruttifero da 6,9 mln che nel Novembre 2022 il Comune di Rho aveva concesso a copertura del fabbisogno corrente. Nel FY23 la Società ha acceso nuovi mutui bancari per 5,0 mln di euro, con il finanziamento del socio che è pertanto divenuto marginale ai fini della composizione della Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN *adj*). Quest'ultima, computando sia il residuo del prestito soci (1,8 mln di euro) sia i finanziamenti bancari, al 31/12/2023 è risultata pari a 8,4 mln di euro (10,3 mln al 31/12/2022) con contestuale contrazione del *leverage* su livelli maggiormente allineati al *track record* (ratio PFN *adj*/EBITDA 3,6x vs 6,5x di Dic22).

**Forecast FY24 e obiettivi di medio termine** – Le previsioni del Management per il FY24-25 stimano un ulteriore incremento dei volumi venduti ed un miglioramento della marginalità. Per il FY24 viene preventivata una crescita del 14% YoY tanto per i volumi power quanto per quelli gas e, nel contempo, il miglioramento dei margini unitari per entrambe le commodities (trend già osservato negli 8M24) potrà favorire un aumento del GM a ca. 12,5 mln di euro (si segnala che il GM degli 8M24 è risultato superiore a quello dell'intero 2023). Di riflesso, nel FY24 l'EBITDA dovrebbe collocarsi nell'intorno di 6,5 mln di euro (l'EBITDA del 1H24 è risultato pari a 2,8 mln). Sotto il profilo finanziario, nel 1H24 la gestione dei flussi di cassa si è confermata lineare, con il CFON ancora ampiamente positivo e tale da consentire l'azzeramento del prestito soci ed una sensibile riduzione dell'indebitamento bancario. Al 30/06/2024 la PFN *adj* è risultata *cash positive* e, in assenza di significative inversioni di tendenza rispetto a quanto osservato nella prima metà dell'anno, le proiezioni per Dic24 stimano una conferma di tale valore. La diversa composizione del parco fornitori a partire dal 4Q24, con l'applicazione di tempistiche sempre meno stringenti, dovrebbe confermare una favorevole dinamica dei flussi anche nel 1H25. L'Agenzia, sulla base dei risultati del primo semestre 2024, ritiene nel complesso verosimili le proiezioni economico/finanziarie formulate. In un'ottica di medio termine il Management di Nuovenergie intende proseguire il percorso di crescita organica sin qui intrapreso, attuando nel contempo una diversificazione delle politiche di approvvigionamento: anziché operare unicamente in qualità di reseller, la Società ha infatti già pianificato l'accreditamento quale utente del dispacciamento e del bilanciamento con l'obiettivo di acquisire parte della materia prima direttamente sul mercato.

## **SENSIBILITÀ DI RATING**

- Il rating di Nuovenergie SpA potrebbe registrare un *upgrade* in caso di: (i) prosecuzione nel trend di crescita dei margini anche nel FY25; (ii) flussi di cassa operativi positivi, con mantenimento del *leverage* entro le soglie raggiunte nel 2024.
- Il rating di Nuovenergie SpA potrebbe subire un *downgrade* in caso di: (i) significativo peggioramento dei margini; (ii) involuzione dei flussi di cassa operativi, con impatti sul *leverage*.

La metodologia utilizzata è consultabile sul sito di Cerved Rating Agency – <https://ratingagency.cerved.com>

Analista Responsabile: Roberta Donzelli – [roberta.donzelli@cerved.com](mailto:roberta.donzelli@cerved.com)

Vice Presidente del Comitato di Rating: Elena Saporiti – [elena.saporiti@cerved.com](mailto:elena.saporiti@cerved.com)

*Il rating di Cerved Rating Agency, emesso ai sensi del Regolamento (EC) 1060/2009 e successive modifiche e integrazioni, è un'opinione sul merito di credito che esprime in sintesi la capacità del soggetto valutato di far fronte puntualmente alle proprie obbligazioni. Il rating di Cerved Rating Agency non costituisce un consiglio d'investimento né una forma di consulenza finanziaria; non equivale a raccomandazioni per la compravendita di titoli o per la detenzione di particolari investimenti, né fornisce indicazioni riguardo all'opportunità per un particolare investitore di effettuare un determinato investimento.*

*Il rating è soggetto a monitoraggio continuo fino al suo ritiro. Il rating è stato emesso su richiesta del soggetto valutato, o di terzi ad esso collegati, il quale ha partecipato al processo fornendo le informazioni necessarie richieste dal team analitico. Inoltre nell'analisi sono state utilizzate informazioni pubbliche disponibili e informazioni proprietarie ottenute da fonti ritenute attendibili da Cerved Rating Agency. Il rating è stato comunicato, nei tempi previsti dal Regolamento vigente, al soggetto valutato per la verifica di eventuali errori materiali.*

Cerved Rating Agency S.p.A. u.s. Via dell'Unione Europea, 6A-6B - 20097 San Donato Milanese (MI) - Tel. +39 02 77541

Capitale Sociale: € 150.000,00 - R.E.A. 2026783 - C.F. e P.I. IT08445940961 - Società diretta e coordinata da Cerved Group S.p.A.  
[ratingagency.cerved.com](https://ratingagency.cerved.com)